

**PENGARUH *LEVERAGE*, LIKUIDITAS, *GROWTH*, *SIZE* DAN
KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP *DIVIDEND PAYOUT*
RATIO: MENGGUNAKAN VARIABEL *INTERVENING*
PROFITABILITAS**



TESIS

**DIAJUKAN KEPADA PASCASARJANA UNIVERSITAS ISLAM
NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA UNTUK MEMENUHI
SEBAGIAN DARI SYARAT-SYARAT MEMPEROLEH GELAR MAGISTER
DALAM ILMU EKONOMI SYARIAH**

OLEH:

Nurani Puspa Ningrum
NIM : 1620311050

PEMBIMBING:

Dr. Misnen Ardiansyah, SE., M.Si., Akt., CA
NIP : 19710929 200003 1 001

**PRODI EKONOMI SYARIAH
PASCASARJANA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA**

2018

ABSTRAK

Kebijakan dividen merupakan keputusan untuk menentukan besarnya bagian pendapatan yang dibagikan pada pemegang saham dan besarnya bagian pendapatan yang ditahan untuk kepentingan perusahaan, maka dari itu kebijakan dividen menjadi salah satu kebijakan keuangan yang penting dalam suatu perusahaan. Dividen di sini dihitung menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empirik hubungan *leverage* yang diukur dengan DAR (*Debt to Total Assets*), likuiditas yang diukur dengan CR (*Current Ratio*), pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen yang terdapat di Indeks Saham Syariah Indonesia, dan menguji pengaruh profitabilitas yang diukur dengan ROE (*Return on Equity Ratio*) sebagai variabel *intervening* dalam hubungan tersebut.

Jenis penelitian ini yaitu *explanatory research*, dimana penelitian ini dilakukan dengan menekankan pengujian pada teori menggunakan pengukuran variabel secara kuantitatif, melalui prosedur statistika. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dari tahun 2012-2016 dan didapatkan total sampel sebanyak 115. Analisis Sobel digunakan untuk menganalisis data dalam penelitian ini. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas (ROE) mampu mengintervening hubungan antara likuiditas, *growth*, dan *size* terhadap DPR, namun profitabilitas (ROE) tidak mampu mengintervening hubungan antara *leverage* dan kepemilikan manajerial terhadap DPR.

Kata kunci: *Leverage*, Likuiditas, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen.

ABSTRACT

Dividend policy is a decision to determine the share of income distributed to the shareholders and the amount of the share of income that being held for the benefit of the company, therefore divestment policy became one of the important financial policy in a company. Here dividend payout ratio calculated using the (DPR). This research aims to test the empiric basis relationship leverage measured by DAR (Debt to Total Assets), liquidity as measured by CR (Current Ratio), growth, size, and managerial ownership against the dividend policy contained in Islamic Indonesian Stock Index, and test the influence of profitability measured by ROE (Return on Equity Ratio) as intervening in the relationship of the variables.

This type of research is explanatory research, where this research is done by emphasizing the test on the theory using quantitative measurement of variables, through statistical procedures. Sampling techniques in the study using a purposive sampling from 2012-2016 and obtained a total sample as much as 115. Sobel Analysis is used to analyze the data in this study. The results showed that the independent variables are simultaneously above variable profitability (ROE) able to intervene the relationship between liquidity, growth, and size to parliament, but profitability (ROE) can not interfere relationship between leverage and managerial ownership to DPR.

Keyword: Leverage, Liquidity, Growth, Size, Managerial Ownership, Profitability, and Policy Dividends



**KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM**

Jl. Mrsada Adisucipton Telp. (0274) 550821, 51247 Fax. (0274) 586117 Yogyakarta 55281

SURAT PERSETUJUAN TESIS

Hal : Tesis Saudari Nurani Puspa Ningrum

Kepada
Yth. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
Di Yogyakarta.

Assalamu'alaikum Wr. Wb

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami berpendapat bahwa tesis saudari:

Nama : Nurani Puspa Ningrum

NIM : 1620311050

Judul Skripsi : **“Pengaruh *Leverage*, Likuiditas, *Growth*, *Size*, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap *Dividend Payout Ratio*: Menggunakan Variabel *Intervening Profitabilitas*”**

Sudah dapat diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Prodi Studi Magister Ekonomi Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana strata dua dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan demikian kami mengharapkan agar tesis saudari tersebut di atas dapat segera dimunaqosahkan. Untuk itu kami ucapkan terimakasih.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 28 Juni 2018

Pembimbing

Dr. Misnen Ardiansyah, S.E., M.Si., Akt.,CA.
NIP. 19710929 200003 1 001



**KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM**

Jl. Mrsada Adisucipton Telp. (0274) 550821, 51247 Fax. (0274) 586117 Yogyakarta 55281

**PENGESAHAN TUGAS AKHIR
Nomor : B-3029/Un.02/DEB/PP.00.9/11/2018**

Tugas akhir dengan judul :

“Pengaruh *Leverage*, Likuiditas, *Growth*, *Size*, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap *Dividend Payout Ratio*: Menggunakan Variabel *Intervening Profitabilitas*”

Yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : NURANI PUSPA NINGRUM

NIM : 1620311050

Telah dimunaqasyahkan pada : Kamis, 15 November 2018

Nilai : A-

dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.

TIM UJIAN TUGAS AKHIR

Ketua Sidang

Dr. Misnen Ardiansyah, S.E., M.Si., Akt., CA.
NIP. 19710929 200003 1 001

Penguji I

Dr. Ibnu Qizam, S.E., M.Si., Akt., CA.
NIP. 19680102 199403 1 002

Penguji II

Dr. Ibnu Muhdir, M. Ag.
NIP. 19641112 199203 1 006

Yogyakarta, 19 November 2018

UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

DEKAN



Dr. H. Syafiq Mahmadah Hanafi, M. Ag.
NIP. 19670518 199703 1 003

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Nurani Puspa Ningrum

NIM : 1620311050

Prodi : Magister Ekonomi Syari'ah

Menyatakan bahwa tesis yang berjudul **“Pengaruh *Leverage*, Likuiditas, *Growth*, *Size*, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap *Dividend Payout Ratio*: Menggunakan Variabel *Intervening Profitabilitas*”** adalah benar-benar merupakan hasil karya penyusun sendiri, bukan duplikasi ataupun saduran dari karya orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam *body note* dan daftar pustaka. Apabila di lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

Yogyakarta, 28 Juni 2018

Penyusun



Nurani Puspa Ningrum

NIM: 1620311050

HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI

Sebagai *civitas* akademik UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, saya yang bertandatangan di bawah ini:

Nama : Nurani Puspa Ningrum
NIM : 1620311050
Program Studi : Magister Ekonomi Syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam
Jenis Karya : Tesis

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*non-exclusive royalty free right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul:

“Pengaruh *Leverage*, Likuiditas, *Growth*, *Size*, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap *Dividend Payout Ratio*: Menggunakan Variabel *Intervening Profitabilitas*”

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Non Eksklusif ini, UIN Sunan Kalijaga berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (database), merawat dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penyusun/pencipta dan sebagai pemilik hak cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di: Yogyakarta

Pada tanggal: 28 Juni 2018

Yang menyatakan



(Nurani Puspa Ningrum)

HALAMAN MOTTO

“Aku Akan Berusaha Semaksimal Mungkin Untuk
Membahagiakan Ibuku”

(Murani Puspa Ningrum)

“Bermimpilah, berkhayallah, beranganlah, karena
sesungguhnya semuanya itu gratis, namun jangan hanya
membuatnya cuma menjadi sesuatu yang kosong tanpa ada
tindakan”

“Aku tidak khawatir akan jadi apa aku dimasa depan nanti,
apa aku akan berhasil atau gagal. Tapi yang pasti apa yang
aku lakukan sekarang akan membentukku dimasa depan
nanti”

HALAMAN PERSEMBAHAN

Karya sederhana ini saya persembahkan untuk

Almarhum Ayahandaku, Bapak Ibunda Terkasih, kekasihku tercinta, dan temen-teman satu angkatan dan almamaterku UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Segala puja dan puji syukur penulis panjatkan kehadiran Tuhan Yang Maha Esa karena dengan rahmat, hidayah serta inayahnya sehingga penulis dapat menyelesaikan tugas akhir skripsi ini. Sholawat dan salam selalu penulis haturkan kepada Nabi agung Muhammad SAW, yang telah membimbing kita dari jalan kebodohan menuju jalan pencerahan berfikir dan member inspirasi kepada penulis untuk selalu bersemangat dalam belajar dan berkarya.

Penelitian ini merupakan tugas akhir pada program studi Magister Ekonomi Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai syarat untuk memperoleh gelar magister. Untuk itu, penulis dengan segala kerendahan hati mengucapkan banyak terima kasih kepada:

1. Prof. Yudian Wahyudi, M.A., Ph.D. Selaku Rektor UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
2. Dr. H. Syafiq Mahmadah Hanafi, M.Ag. Selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
3. Dr. Misnen Ardiansyah, S.E., M.Si., Akt., CA. Selaku Kaprodi Magister Ekonomi Syari'ah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sekaligus selaku dosen pembimbing akademik.
4. Dr. Misnen Ardiansyah, S.E., M.Si., Akt. CA. Selaku dosen pembimbing yang telah membimbing, mengarahkan dan meberikan masukan demi terwujudnya penelitian ini.

5. Seluruh Dosen Program Studi Magister Ekonomi Syari'ah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta yang telah memberikan pengetahuan dan wawasan kepada penulis selama menempuh pendidikan
6. Seluruh pegawai dan staf TU Prodi dan Fakultas di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
7. Alm. Ayah dan Ibu tercinta, atas segala kasih sayang, dukungan, motivasi, biaya dan do'a yang selalu dipanjatkan.
8. Seluruh teman seperjuangan di Magister Ekonomi Islam angkatan pertama tahun 2016.
9. Semua pihak yang secara langsung maupun tidak langsung turut terlibat dalam penulisan tesis ini.

Semoga Allah memberikan berkah dan balasan atas kebaikan dan jasa-jasa mereka semua dengan rahmat yang terbaik darinya. Semoga tesis ini bermanfaat bagi yang membaca dan mempelajarinya.

Yogyakarta, 28 Juni 2018



Nurani Puspa Ningrum
NIM: 1620311050

PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN

Transliterasi kata-kata Arab yang dipakai dalam penyusunan tesis ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor: 158/1987 dan 0543b/U/1987.

A. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Keterangan
ا	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Bā'	b	be
ت	Tā'	t	te
ث	Ṡā'	ṣ	es (dengan titik di atas)
ج	Jīm	j	je
ح	Ḥā'	ḥ	ha (dengan titik di bawah)
خ	Khā'	kh	ka dan ha
د	Dāl	d	de
ذ	Ẓāl	ẓ	zet (dengan titik di atas)
ر	Rā'	r	er
ز	Zāi	z	zet
س	Sīn	s	es
ش	Syīn	sy	es dan ye

ص	Ṣād	ṣ	es (dengan titik di bawah)
ض	Ḍād	ḍ	de (dengan titik di bawah)
ط	Ṭā'	ṭ	te (dengan titik di bawah)
ظ	Zā'	ẓ	zet (dengan titik di
ع	‘Ain	‘	bawah)
غ	Gain	g	koma terbalik di atas
ف	Fā'	f	ge
ق	Qāf	q	ef
ك	Kāf	k	qi
ل	Lām	l	ka
م	Mīm	m	el
ن	Nūn	n	em
و	Wāwu	w	en
هـ	Hā'	h	w
ء	Hamzah	ﺀ	ha
ي	Yā'	Y	apostrof
			Ye

B. Konsonan Rangkap karena *Syaddah* Ditulis Rangkap

متعددة	Ditulis	<i>Muta‘addidah</i>
عدة	Ditulis	<i>‘iddah</i>

C. *Tā' marbūṭah*

Semua *tā' marbūṭah* ditulis dengan *h*, baik berada pada akhir kata tunggal ataupun berada di tengah penggabungan kata (kata yang diikuti oleh kata sandang “al”). Ketentuan ini tidak diperlukan bagi kata-kata Arab yang sudah terserap dalam bahasa Indonesia, seperti shalat, zakat, dan sebagainya kecuali dikehendaki kata aslinya.

حكمة	ditulis	<i>Ḥikmah</i>
علة	ditulis	<i>‘illah</i>
كرامة الأولياء	ditulis	<i>karāmah al-auliyyā’</i>

D. Vokal Pendek dan Penerapannya

-----◌َ-----	Fathah	ditulis	<i>A</i>
-----◌ِ-----	Kasrah	ditulis	<i>i</i>
-----◌ُ-----	Ḍammah	ditulis	<i>u</i>

فَعَلَ	Fathah	ditulis	<i>fa‘ala</i>
ذُكِرَ	Kasrah	ditulis	<i>ḏukira</i>
يَذْهَبُ	Ḍammah	ditulis	<i>yazhabu</i>

E. Vokal Panjang

1. fathah + alif	ditulis	<i>Ā</i>
جاهلية	ditulis	<i>jāhiliyyah</i>
2. fathah + yā’ mati	ditulis	<i>ā</i>
تَنَسَّى	ditulis	<i>tansā</i>

3. Kasrah + yā' mati	ditulis	<i>ī</i>
كريم	ditulis	<i>karīm</i>
4. Ḍammah + wāwu	ditulis	<i>ū</i>
mati	ditulis	<i>furūd</i>
فروض		

F. Vokal Rangkap

1. fathah + yā' mati	ditulis	<i>Ai</i>
بينكم	ditulis	<i>bainakum</i>
2. fathah + wāwu mati	ditulis	<i>au</i>
قول	ditulis	<i>qaul</i>

G. Vokal Pendek Berurutan dalam Satu Kata yang Dipisahkan dengan Apostrof

أَنتُمْ	ditulis	<i>a'antum</i>
أُذَّتْ	ditulis	<i>u'iddat</i>
لَنْ شَكْرْتُمْ	ditulis	<i>la'in syakartum</i>

G. Kata Sandang Alif + Lam

1. Bila diikuti huruf *Qamariyyah* maka ditulis dengan menggunakan huruf awal “al”

القرآن	ditulis	<i>al-Qur'ān</i>
القياس	ditulis	<i>al-Qiyās</i>

2. Bila diikuti huruf *Syamsiyyah* ditulis sesuai dengan huruf pertama *Syamsiyyah* tersebut

السَّمَاء	ditulis	<i>as-Sam ā</i>
الشَّمْس	ditulis	<i>asy-Syams</i>

H. Penyusunan Kata-kata dalam Rangkaian Kalimat

Ditulis menurut penyusunannya

ذَوِى الْفُرُوضِ	ditulis	<i>ẓawī al-furūd</i>
أَهْلُ السَّنَةِ	ditulis	<i>ahl as-sunnah</i>

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL

HALAMAN JUDUL	i
ABSTRAK	ii
<i>ABSTRACT</i>	iii
HALAMAN PERSETUJUAN	iv
HALAMAN PENGESAHAN	v
SURAT PERNYATAAN KEASLIAN	vi
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI	vii
HALAMAN MOTTO	viii
HALAMAN PERSEMBAHAN	ix
KATA PENGANTAR.....	x
PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN.....	xii
DAFTAR ISI.....	xvii
DAFTAR TABEL	xx
DAFTAR GAMBAR.....	xxi

BAB I : PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Rumusan Masalah	9
C. Tujuan dan Manfaat Penelitian.....	10
1. Tujuan Penelitian	10
2. Manfaat Penelitian	11

D. Sistematika Pembahasan	12
BAB II : LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS.....	14
A. Landasan Teori.....	14
1. Kebijakan Dividen	14
2. Teori Kebijakan Dividen.....	17
3. Prosedur Pembayaran Dividen.....	34
4. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen.....	35
5. Profitabilitas	40
6. <i>Leverage</i>	42
7. Likuiditas	47
8. <i>Growth</i>	48
9. <i>Size</i>	50
10. Kepemilikan Manajerial.....	52
11. Pasar Modal Syariah	54
B. Telaah Pustaka.....	56
C. Kerangka Teoritis dan Pengembangan Hipotesis.....	64
D. Kerangka Berpikir	73
BAB III : METODOLOGI PENELITIAN.....	74
A. Jenis dan Sifat Penelitian	74
B. Populasi dan Sampel	74
C. Definisi Operasional Variabel Data	77
D. Metode Pengumpulan Data	80
E. Teknik Analisis Data	81

F. Analisis dan Pengujian Hipotesis	94
BAB IV: ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	97
A. Gambaran Umum Objek Penelitian	97
B. Statistik Deskriptif.....	98
C. Uji Asumsi Klasik	104
D. Pemilihan dan Teknik Estimasi Regresi Data Panel	108
E. Regresi	114
F. Analisis Jalur	117
G. Uji Hipotesis	122
H. Pembahasan	126
BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN	142
A. Kesimpulan	142
B. Implikasi	145
C. Keterbatasan Penelitian	147
D. Saran-Saran	147
DAFTAR PUSTAKA.....	148
LAMPIRAN.....	152
DAFTAR RIWAYAT HIDUP	165

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1. Kapitalisasi ISSI dan Perkembangan Pembagian Dividen ISSI.....	3
Tabel 3.1 Prosedur Pemilihan Sample	76
Tabel 4.1 Daftar Perusahaan	97
Tabel 4.2 Daftar Olah Statistik Deskriptif	99
Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas	105
Tabel 4.4 Hasil Uji Autokorelasi	106
Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinearitas	107
Tabel 4.6 Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	108
Tabel 4.7 Hasil Uji <i>Chow</i> model I	109
Tabel 4.8 Hasil Uji Hausman model I	110
Tabel 4.9 Hasil Uji <i>Chow</i> model II	112
Tabel 4.10 Hasil Uji Hausman model II	112
Tabel 4.11 Hasil Regresi	114
Tabel 4.13 Hasil Uji F Regresi Model I.....	123
Tabel 4.13 Hasil Uji F Regresi Model II	123
Tabel 4.14 Hasil Determinasi Regresi Model I.....	124
Tabel 4.15 Hasil Determinasi Regresi Model II	124

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Berpikir	73
Gambar 3.1 Model Analisis Jalur	90

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pada era globalisasi ini investasi dapat menjadi hal yang sangat menguntungkan bagi semua orang yang bisa melihat peluang investasi. Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa mendatang (Eduardus, 2010), dalam suatu negara investasi memiliki peran penting dimana investasi itu berdampak langsung pada pertumbuhan ekonominya. Sehingga tidak heran jika saat ini pemerintah Indonesia banyak mengajak investor asing untuk berinvestasi di Indonesia dengan harapan dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi Indonesia.

Tidak hanya investor asing saja yang diharapkan pemerintah, namun masyarakat dari berbagai golongan juga diharapkan mampu berinvestasi. Bahkan pemerintah sudah lama membentuk bursa efek sebagai pasar investasi saham di Indonesia, dengan adanya bursa efek diharapkan masyarakat lebih mudah dalam melakukan investasi. Seperti yang sudah diketahui bahwa mayoritas penduduk di Indonesia beragama Islam, sehingga pemerintah diharapkan mampu menyediakan fasilitas untuk berinvestasi sesuai dengan tuntunan agama Islam, karena seorang investor muslim tentu akan berbeda cara penilaiannya terhadap suatu perusahaan dengan investor pada umumnya, yang mana dikarenakan mereka memiliki tanggung jawab yang lebih, baik tanggung jawab di dunia begitu juga dengan tanggung jawab di akhirat.

Untuk itu seorang investor muslim harus lebih berhati-hati dalam menginvestasikan hartanya. Menurut penelitian yang dilakukan Agustin dan Mawardi (2014) menemukan jika perilaku investor muslim lebih mempertimbangkan aspek agama dalam perilaku bertransaksi saham, sehingga mereka mengutamakan memilih saham yang masuk dalam daftar indeks syariah, seperti ISSI. Dengan memilih investasi pada indeks syariah akan memberikan rasa aman dalam kepatuan syariah bagi investor karena saham-saham yang terdapat didalamnya sudah di *screening* dan disetujui oleh Dewan Pengawas Syariah (DPS) untuk memastikan tidak adanya bisnis yang terlibat dalam kegiatan seperti judi, riba, dan produk yang diharamkan seperti babi, tembakau, alcohol, dan senjata. Penelitian tersebut membuktikan bahwa investor muslim Indonesia sangat peduli dan mengedepankan kewajiban menjalankan agamanya termasuk dalam hal investasi.

Pasar modal syariah diawali tahun 1997 melalui reksadana syariah dan diterbitkan obligasi syariah tahun 2002. Kemudian ditahun 2011 dibentuklah Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang mengindeks seluruh saham di Indonesia yang tergolong memenuhi kriteria syariah. Menariknya dalam beberapa tahun terakhir ini ISSI memiliki angka kapitalisasi yang cukup tinggi dan stabil bahkan cenderung meningkat, juga memiliki perkembangan pembagian dividen yang cenderung meningkat.

Tabel 1.1. Kapitalisasi ISSI dan Perkembangan Pembagian Dividen ISSI

Tahun	Kapitalisasi ISSI (dalam triliun rupiah)	Perkembangan Pembagian Dividen ISSI (dalam persen)
2012	144.995	44.50%
2013	143.706	44.80%
2014	168.638	45.30%
2015	145.061	50.00%
2016	172.077	60.70%

Sumber: Bursa Efek Indonesia (Dalam Masyithoh & Safa, 2017)

Survey tersebut menjelaskan bahwa dengan adanya peningkatan perkembangan pada rasio pembayaran dividen di ISSI dari tahun 2012 hingga tahun 2016, hal ini tentunya mampu menggambarkan bahwa sebagian besar perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia mampu secara konsisten membagikan dividen setiap tahunnya, dan jika dilihat berdasarkan nilai kapitalisasi pasarnya dari tahun 2012 hingga tahun 2016 menggambarkan bahwa bagaimana keberhasilan perusahaan-perusahaan di ISSI setiap tahunnya. Nilai kapitalisasi yang meningkat juga menjelaskan bahwa semakin besar perusahaan tersebut dihargai oleh pasar. Dari tabel 1.1 diatas menjelaskan pula jika sebagian besar perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia memiliki nilai perusahaan yang baik, ketika nilai perusahaannya baik dan dibarengi dengan perkembangan pembagian dividen yang baik pula maka dapat dikatakan perusahaan tersebut memiliki kinerja perusahaan yang baik, hal ini tentunya akan meningkatkan minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Meskipun telah dianggap cukup baik, namun baik perusahaan syariah atau perusahaan konvensional tetap dituntut untuk mampu bersaing dengan

perusahaan-perusahaan global lainnya agar tetap dapat bertahan dan mengembangkan usahanya. Untuk itu demi dapat menjaga kegiatan operasional dan investasi perusahaan, maka diperlukannya pemahaman dan ilmu yang cukup mengenai aspek-aspek keuangan dalam perusahaan agar tidak terjadi kerugian atau kesalahan di masa mendatang. Terdapat tiga keputusan keuangan yang harus dipahami dan dilakukan dengan baik oleh manajer keuangan perusahaan yaitu keputusan investasi, pendanaan dan dividen (Wiagustini, 2010). Karena setiap akhir tahun, setiap perusahaan publik harus memutuskan apakah akan membagikan pendapatan atau *return* perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau menahannya dalam bentuk laba ditahan untuk investasi dimasa depan.

Pada dasarnya investor tetap lebih memilih menerima timbal hasil berupa *dividen* kas dari pada *capital gain*. Hal ini disebabkan karena *dividen* kas dianggap lebih pasti dan bisa langsung dirasakan hasilnya. *Dividen* kas (dividen tunai) yang diharapkan investor adalah *dividen* tunai yang mengalami peningkatan atau setidaknya konsisten dari tahun ke tahun. Namun kenyataanya dalam suatu perusahaan pihak manajemen cenderung lebih memilih menahan kas untuk melunasi utang atau meningkatkan investasi, sedangkan di sisi lain, pemegang saham mengharapkan dividen dalam jumlah relatif besar karena ingin menikmati hasil investasi pada saham perusahaan. Kondisi inilah yang menjelaskan bahwa pembagian dividen dalam perusahaan masih cukup menarik untuk diperbincangkan dalam dunia keuangan atau dari pelaporan finansial perusahaan itu sendiri, dimana setiap

tahunnya faktor-faktor yang mempengaruhi pembagian dividen pun berbeda, hal tersebut bisa dilihat juga melalui laporan keuangan atau laporan tahunan perusahaan.

Kebijakan dalam pembagian dividen merupakan salah satu keputusan yang penting dalam suatu perusahaan, oleh karena itu tidak mengherankan jika kemudian studi-studi dalam bidang ini sudah banyak dipublikasikan, namun memang masih sangat sedikit pula studi-studi dalam bidang ini yang membahas dalam sudut pandang ke Islamannya, akan tetapi beberapa isu yang penting pun masih belum terpecahkan, dalam penelitian yang dilakukan oleh Jasim dan Hameeda yang berjudul “*Corporate Dividends decisions: evidence from Saudi Arabia*” dengan mengambil sampel perusahaan *listed* di Saudi Arabia, ditemukan bahwa ketika jumlah pembayaran dividen ditunda, maka tingkat profitabilitas dalam perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian tersebut dilakukan di Saudi Arabia, yaitu Negara muslim, yang mana kebijakan-kebijakan perusahaannya tersebut juga bergantung pada peraturan shari’ah, yaitu peraturan yang sesuai dengan tata cara Islam. Salah satu peraturan shari’ah di sini adalah zakat. Pada penelitian Jasim dan Hameeda juga disebutkan bahwa zakat dalam penelitian tersebut mempengaruhi kebijakan dividen di beberapa jenis perusahaan yang berada (Jasim & Hameeda, 2012, p. 12), namun penelitian ini menjadi kurang valid jika diterapkan ke lain daerah yang tidak menggunakan pedoman agama

Islam, dalam pembuatan laporan keuangannya, sehingga penelitian tersebut masih dianggap mengabaikan *firm value* dan *share pricenya*.

Indonesia merupakan Negara majemuk, terutama yang dimaksud disini adalah keanekaragaman agamanya, tentu tidak akan valid jika langsung disimpulkan bahwa zakat berpengaruh dalam kebijakan dividen, walaupun penduduk di Indonesia adalah mayoritas muslim, akan lebih terjamin validitas penelitiannya jika menggunakan laporan keuangan sebagai acuan dalam meneliti kebijakan dividen perusahaan di Indonesia. Banyak elemen di laporan keuangan di perusahaan yang bisa diteliti hubungannya dengan kebijakan dividen seperti tingkat *leverage*, likuiditas, *growth*, *size*, *cash flow*, *tangibilitas* dan struktur kepemilikan. Namun faktor-faktor yang digunakan dalam beberapa penelitian terdahulu masih mengalami inkonsistensi pada hasil penelitiannya diantaranya yaitu *leverage*, likuiditas, *growth*, *size* dan kepemilikan manajerial terhadap pembagian dividen perusahaan.

Menurut Dewi (2016) semakin tinggi *leverage* maka akan berdampak pada pembagian dividen perusahaan. Hal ini sejalan pula dengan hasil penelitian Wibowo (2011), Jensen dan Zom (1992), juga Osama (2012). Namun menurut Husam, dkk (2013) menjelaskan jika semakin tinggi hutang akan berakibat semakin besar pendapatan yang digunakan untuk membayar beban utang dan bunga, sehingga akan berimbas pada penurunan pembagian dividen tunai. Besarnya likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang, jika likuiditas perusahaan tinggi maka perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya termasuk

membayar dividen (Zahra, 2016). Sebaliknya Jensen (1986) begitu juga Devi (2013) menjelaskan semakin tinggi likuiditas dividen yang dibagikan akan semakin kecil. Tingkat pertumbuhan dalam suatu perusahaan yang tinggi cenderung akan berakibat pada pembayaran dividen perusahaan yaitu dividen akan dibagikan dalam prosentase yang kecil untuk memperkuat pembayaran internal (Sari & Sudjarni, 2015), sedangkan menurut Sulistiyowati (2011) menjelaskan jika pertumbuhan perusahaan yang baik akan mempengaruhi pembayaran dividen yang baik pula.

Dalam pembagian dividen ukuran suatu perusahaan juga memiliki peran yang cukup besar dalam *dividen* tunai yang akan dibayarkan, karena semakin besar ukuran perusahaan maka omset yang dihasilkan juga akan semakin tinggi dan menyebabkan laba yang dihasilkan tinggi, jika laba tinggi maka *dividen* yang dibagikan juga semakin tinggi (Lopolusi, 2013). Sebaliknya penelitian dari Jasim dan Hameeda (2011), Osama (2012) menjelaskan apabila semakin besar ukuran perusahaan justru pembagian dividennya akan menurun. Jensen dan Meckling (1976) juga menjelaskan jika tingginya rasio kepemilikan saham oleh manajer akan memengaruhi pembagian dividen dalam perusahaan, karena manajer lebih senang mengalokasikan laba perusahaannya pada laba ditahan dari pada membagikannya dalam bentuk dividen.

Beberapa penelitian terdahulu masih banyak yang menunjukan pengaruh yang kecil antara *leverage*, likuiditas, *growth*, *size* dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan pembagian dividen tunai. Oleh karena itu,

variabel *intervening* dibutuhkan untuk memperbesar pengaruh likuiditas, *leverage*, *size*, *growth*, dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen tunai. Deitiana (2009) serta Sadalia dan Saragih (2008) menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang besar terhadap kebijakan dividen tunai.

Namun terdapat *research gap* dalam hubungan profitabilitas terhadap kebijakan dividen tunai. Penelitian yang dilakukan Moradi dkk. (2010) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen tunai, karena pada dasarnya pembagian dividen sangat bergantung pada perolehan laba perusahaannya, sehingga semakin tinggi tingkat profitabilitasnya, dividen yang dibagikan juga semakin tinggi. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hossain dkk (2013), sebaliknya hasil berbeda ditemukan dalam penelitian Kania dan Bacon (2005) bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh yang negatif signifikan terhadap dividen tunai. Sedangkan dalam penelitian Yakub dkk (2014) dan Deitiana (2009) menunjukkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen tunai.

Penelitian ini juga mengacu pada penelitian Zahra (2017) yang menjelaskan bahwa profitabilitas mampu memediasi hubungan antara likuiditas, *growth*, dan *leverage* terhadap kebijakan dividen perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Namun hasil berbeda ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan Gresylia dan Banu (2013), juga Dian (2016) yang menjelaskan jika profitabilitas tidak mampu memediasi hubungan *leverage*,

likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap pembagian dividen perusahaan di Bursa Efek Indonesia.

Untuk itu percobaan ini kembali diadakan, namun penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya untuk mengetahui hasil penelitian dengan menggunakan variabel dan sampel yang berbeda yaitu dengan menggunakan perusahaan-perusahaan yang tercatat di *Indonesia Sharia Stock Index* tahun 2012-2016, dimana penelitian sebelum-sebelumnya lebih banyak menganalisis *determinant* kebijakan dividen di perusahaan konvensional seperti BEI dan menambahkan variabel kepemilikan manajerial sebagai unsur kebaruan, yang sekaligus diharapkan mampu memberikan bukti, gambaran, dan hasil yang berbeda dari penelitian sebelumnya.

Karena itu, penulis memutuskan membuat penelitian berjudul, **“Pengaruh *Leverage*, Likuiditas, *Growth*, *Size*, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap *Dividend Payout Ratio*: Menggunakan Variabel *Intervening Profitabilitas*.”**

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang masalah diatas, maka penulis merumuskan masalah sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh *leverage* pada *dividend payout ratio* melalui *intervening* profitabilitas?
2. Bagaimana pengaruh likuiditas pada *dividend payout ratio* melalui *intervening* profitabilitas?

3. Bagaimana pengaruh *growth* pada *dividend payout ratio* melalui *intervening* profitabilitas?
4. Bagaimana pengaruh ukuran perusahaan pada *dividend payout ratio* melalui *intervening* profitabilitas?
5. Bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial pada *dividend payout ratio* melalui *intervening* profitabilitas.

C. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1. Tujuan Penelitian

Mengacu pada pokok permasalahan di atas, maka penelitian ini bertujuan untuk:

- a. Untuk menguji pengaruh *leverage* pada *dividend payout ratio* melalui *intervening* profitabilitas.
- b. Untuk menguji pengaruh likuiditas pada *dividend payout ratio* melalui *intervening* profitabilitas.
- c. Untuk menguji pengaruh *growth* pada *dividend payout ratio* melalui *intervening* profitabilitas.
- d. Untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan pada *dividend payout ratio* melalui *intervening* profitabilitas.
- e. Untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial pada *dividend payout ratio* melalui *intervening* profitabilitas.

2. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi berbagai pihak yang berkepentingan, diantaranya :

a. Manfaat Akademis

Penelitian ini diharapkan mampu menambah pengetahuan atau wacana bagi perkembangan studi akuntansi dengan memberikan gambaran dan bukti empiris mengenai determinasi kebijakan dividen , yang terdapat secara kuantitatif di laporan keuangan, khususnya pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sebagai referensi untuk penelitian di masa yang akan datang.

b. Manfaat Praktis

a) Bagi Manajemen Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan atau bahan pertimbangan ketika hendak menentukan besarnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan keputusan dalam memanfaatkan kesempatan investasi agar dapat menguntungkan semua pihak terkait.

b) Bagi Investor dan Calon Investor

Hasil penelitian ini diharapkan menjadi sumber informasi dan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan ketika hendak menginvestasikan sumber dayanya pada perusahaan.

c. Manfaat Penelitian Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan agar dapat digunakan sebagai referensi serta sumbangan informasi dalam penulisan karya ilmiah yang berhubungan dengan dividen.

D. Sistematika Pembahasan

Sistematika penulisan menggambarkan alur pemikiran penulis dari awal hingga kesimpulan akhir. Sistematika pembahasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Bab I berisi pendahuluan yang memuat latar belakang diangkatnya judul penelitian ini beserta fenomena-fenomena dan isu yang menyertai penelitian ini. Penelitian terdahulu yang memuat hal sama juga dicantumkan guna mengetahui bahwa penelitian ini belum pernah dilakukan sebelumnya. Selain itu, pada bab ini juga dijelaskan rumusan masalah yang akan dijawab melalui hasil serta tujuan, manfaat dan sistematika pembahasan yang menjelaskan secara singkat isi dari tulisan yang disusun.

Selanjutnya yaitu bab II. Pada bab ini dijelaskan tentang teori-teori yang akan diangkat atau yang melandasi variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Integritas laporan keuangan dijelaskan secara cukup rinci serta ayat yang mengharuskan laporan keuangan bersifat jujur dan amanah. Selain itu, hubungan antar masing-masing variabel independen dengan variabel dependen juga dijelaskan yang disertai dengan hipotesis yang diambil.

Bab III memaparkan metodologi penelitian yang akan digunakan oleh peneliti untuk mengetahui hasil dan hubungan dari variabel independen dan dependen. Bab III juga memaparkan secara jelas variabel-variabel yang digunakan serta alat ukur dan objek penelitian yang terlibat dalam penelitian skripsi ini.

Bab IV berisi tentang hasil dan pembahasan setelah dilakukan penelitian terhadap variabel-variabel yang dilibatkan. Hasil dari penelitian ini berupa hasil uji statistik yang menggunakan software *evIEWS 8* dan kemudian berbentuk data matang yang sudah diolah. Pembahasan dalam penelitian ini juga menjelaskan tentang maksud dari hasil penelitian yang dihasilkan melalui uji statistik.

Pada bab V berisi kesimpulan dari hasil penelitian yang telah dilakukan dan kesimpulan-kesimpulan lain yang dapat mewakili informasi keseluruhan dari penelitian skripsi yang sudah dilakukan. Selain itu, bab V juga memuat tentang saran-saran yang dapat digunakan dalam penelitian sebagai bahan pertimbangan yang baik untuk peneliti, baik di kalangan akademika maupun masyarakat pada umumnya.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Penelitian ini dimaksudkan untuk menguji pengaruh *leverage* (DAR), likuiditas (CR), *Growth*, *Size*, dan Kepemilikan Manajerial terhadap kebijakan dividen (DPR) dengan variabel mediasi kepemilikan manajerial . Penelitian ini mengambil periode pengamatan selama lima tahun yaitu dari tahun 2012-2016, dimana jumlah sampel yang digunakan yaitu 115 perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia, dari berbagai hasil pengujian dalam penelitian ini maka dapat ditarik kesimpulan untuk menjawab rumusan masalah dalam penelitian ini, yaitu sebagai berikut:

1. Profitabilitas (ROE) tidak memediasi hubungan antara *leverage* (DAR) dan *dividend payout ratio*. Hal ini menunjukkan bahwa pasar tidak menitikberatkan pada profitabilitas untuk melihat kapasitas *leverage* yang diterapkan oleh perusahaan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tahun 2012-2016. Pengoptimalan *leverage* ternyata tidak mampu memberikan peningkatan kepada tingkat profitabilitas perusahaan, Profitabilitas yang menurun, akan menjadikan investor memberikan penilaian negatif kepada perusahaan, karena dividen tidak mampu dibagikan kepada pemegang saham, yang mana hal ini juga bertentangan dengan teori sinyal isyarat yang merupakan suatu petunjuk pemberi syarat mengenai prospek perusahaan, dimana perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi maka besar kemungkinan untuk membagikan dividen yang tinggi pula.

2. *Return on equity* (ROE) memediasi hubungan likuiditas (CR) terhadap *dividend payout ratio* (DPR) pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia tahun 2012-2016. Hal ini menunjukkan apabila pasar lebih menitikberatkan pada profitabilitas untuk melihat kapasitas likuiditas yang diterapkan oleh perusahaan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tahun 2012-2016. Pada dasarnya likuiditas dan profitabilitas saling bertolak belakang, likuiditas dari hasil penelitian ini mampu memberikan peningkatan terhadap tingkat profitabilitas perusahaan, Profitabilitas yang meningkat, akan menjadikan investor memberikan penilaian positif kepada perusahaan, karena menurut teori sinyal isyarat yang diberikan adalah suatu petunjuk pemberi syarat mengenai prospek perusahaan, dimana perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi maka besar kemungkinan untuk membagikan dividen yang tinggi pula, oleh karena itu perusahaan mampu membagikan dividen kepada pemegang saham.
3. *Return on equity* (ROE) memediasi hubungan *growth* terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Hal ini menjelaskan jika pasar lebih menitikberatkan pada profitabilitas untuk melihat sejauh mana pertumbuhan perusahaan-perusahaan di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tahun 2012-2016, Pengoptimalan *growth* akan memberikan peningkatan kepada tingkat profitabilitas perusahaan, pertumbuhan perusahaan dari hasil penelitian ini menunjukkan jika mampu meningkatkan profitabilitas perusahaan, Profitabilitas yang meningkat, tentunya akan membuat investor

memberikan penilai positif kepada perusahaan, karena menurut teori sinyal isyarat yang diberikan adalah suatu petunjuk pemberi syarat mengenai prospek perusahaan, dimana perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi maka besar kemungkinan untuk membagikan dividen yang tinggi pula, oleh karena itu perusahaan mampu membagikan dividen kepada pemegang saham.

4. *Return on equity* (ROE) memediasi hubungan *size* terhadap *dividend payout ratio* (DPR) pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia tahun 2012-2016. Maka dari itu dapat disimpulkan bahwa pasar lebih menitikberatkan pada profitabilitas untuk melihat lebih baik perusahaan bersekala besar atau kecil untuk meningkatkan tingkat profitabilitas perusahaan. Dari hasil penelitian ini dapat dikatakan jika perusahaan besar lebih mempunyai peran dan peluang lebih besar dalam mengoptimalkan profitabilitas perusahaannya. Profitabilitas yang meningkat, tentunya akan membuat investor memberikan penilai positif kepada perusahaan, karena menurut teori sinyal isyarat yang diberikan adalah suatu petunjuk pemberi syarat mengenai prospek perusahaan, dimana perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi maka besar kemungkinan untuk membagikan dividen yang tinggi pula, oleh karena itu perusahaan mampu membagikan dividen kepada pemegang saham.

5. *Return on equity* (ROE) tidak memediasi hubungan kepemilikan manajerial terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Hal ini menunjukkan bahwa pasar tidak menitikberatkan pada profitabilitas untuk melihat kapasitas kepemilikan manajerial yang diterapkan oleh perusahaan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tahun 2012-2016. Pengoptimalan kepemilikan manajerial dalam perusahaan tersebut ternyata akan tidak mampu memberikan peningkatan kepada tingkat profitabilitas perusahaan, Profitabilitas yang menurun, akan menjadikan investor memberikan penilaian negatif kepada perusahaan, karena dividen tidak mampu dibagikan kepada pemegang saham, yang mana hal ini juga bertentangan dengan teori sinyal yang menyatakan jika isyarat tersebut adalah suatu petunjuk pemberi syarat mengenai prospek perusahaan, dimana perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi maka besar kemungkinan untuk membagikan dividen yang tinggi pula.

B. Implikasi

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan pembagian dividen pada beberapa perusahaan di Indeks Saham Syariah Indonesia dipengaruhi tingkat *growth*, *size*, dan likuiditas perusahaan, yang mana dengan besarnya pertumbuhan perusahaan yang baik ditambah juga dengan likuiditas yang baik mampu meningkatkan kredibilitas perusahaan. Dari hal tersebut tentunya pada akhirnya akan mampu menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Pada kenyataannya ketika beberapa aspek keuangan yang tergambarkan dari beberapa rasio keuangan

itu bagus, maka dividen yang akan dibayarkan kepada pemang saham pun juga dapat dimaksimalkan dengan prosentase yang tinggi, dan tentunya hal tersebut menjelaskan pula bahwa prospek ke depan dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia cukup baik.

Investor seharusnya dapat memahami bahwa berinvestasi di beberapa perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia cukup mampu memberikan keuntungan dalam berinvestasi salah satunya untuk investasi jangka panjang yang dapat digunakan untuk persiapan finansial di masa yang akan datang. Selain itu juga terdapat beberapa keuntungan ketika seorang investor berinvestasi dalam saham di beberapa perusahaan yang terdaftar di ISSI dengan melihat tingkat *growth*, likuiditas, dan tingkat *size* perusahaannya sebagai pertimbangan, yang mana berdasarkan hasil ini terbukti mampu meningkatkan dividen perusahaan, atau dengan kata lain dapat dikatakan perusahaan yang mampu membagi dividen dengan baik kinerja perusahaannya juga baik, sehingga mampu menjadi sinyal positif bagi investor luar bahwa prospek perusahaan tersebut di masa yang akan juga cukup baik. Hal itu tentunya menambah daya tarik tersendiri untuk investor.

Bagi masyarakat umum, penelitian ini dapat memberikan edukasi bahwa berinvestasi pada beberapa perusahaan di ISSI bisa menjadi peluang yang cukup baik dan menguntungkan, yang mana dapat memberikan keuntungan investasi yang lebih potensial di bandingkan berinvestasi seperti halnya pada instrumen perbankan. Sedangkan bagi akademisi, penelitian ini

diharapkan mampu menjadi referensi dan gambaran untuk penelitian-penelitian selanjutnya.

C. Keterbatasan Penelitian

1. Penelitian ini belum mengklasifikasikan perusahaan berdasarkan sektor perusahaannya, sehingga tidak mampu menyimpulkan hasil penelitian berdasarkan macam-macam sektor perusahaan di ISSI.
2. Keterbatasan dalam menggunakan variabel independen yang dipilih, dimana masih banyak kemungkinan yang berpengaruh terhadap *kebijakan dividen* misalnya *Investment opportunity set*, kepemilikan institusional, dan *tangibilitas*.
3. Keterbatasan dalam menggunakan variabel mederasi atau interveningnya, dimana masih banyak kemungkinan variabel lain yang dapat dijadikan variabel mediasi misalnya *GCG*.

D. SARAN

1. Penelitian lebih lanjut perlu dilakukan terhadap variabel yang lebih luas mengingat variabel dependen hanya terfokus pada faktor-faktor keuangan saja.
2. Peneliti selanjutnya diharapkan menambah periode penelitian untuk mendapatkan hasil penelitian yang lebih akurat dan memperluas perusahaan ke *scope* yang lebih luas.
3. Peneliti selanjutnya diharapkan menggunakan variabel mediasi yang lain seperti *good corporate governance*.

DAFTAR PUSTAKA

- Abiodun, M. F. (2004). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Malang: UMM Pres.
- Alireza Athari, S., Adaoglu, C., & Bektas, E. (2016). Investor Protection and Dividend Policy: The Case of Islamic and Conventional Banks, 27(533), 100–117. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2016.04.001>
- An-Nabahan, M. F. (2002). *Sistem Ekonomi Islam (Pilihan Setelah Kegagalan Sistem Kapitalis dan Sosialis)*. UII Press, Yogyakarta.
- Anhar, Pirdaus & Abdullah, H. (2014). Pengaruh *Return on Asset* dan *Debt Equity Ratio* Terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2014. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 2(2), 6561.
- Arifin, Z. (2005). *Teori Keuangan & Pasar Modal*. Yogyakarta: EKONISIA.
- Brigham, F Eugene & Houston, J. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (Jilid 1). Jakarta: Salemba Empat.
- Darminto. (2008). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Modal, dan Kepemilikan Saham Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu-Ilmu Sosial*, 1(2), 87–97.
- Dewi, D. M. (2016). Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Profitabilitas sebagai Variabel *Intervening*. *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi*, 23(1), 12–19.
- Dewi, Sisca Christianty. (2008) Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis dan Akutansi*, Vol. 10, No.1, 1-10.
- Dogan, M. (2013). Does Firm Size Affect The Firm Profitability? Evidence from Turkey. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(4), 53-59.
- Eduardus, T. (2010). *Portofolio dan Investasi* (Cetakcaan ke). Kanisius.
- Eguene F, Brigham & Joel F, H. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Terjemahan* (10th ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency Theory: An Assessment and Review Linked references are available on JSTOR for this article: Agency Theory: An Assessment and Review, 14(1), 57–74.

- Ekawati, G., & Bambang, Banu., S. (2015). The Effects of Current Ratio and Debt to Equity Ratio on Dividend Policy through Net Profit Margin (A Study on Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange in the Period of 2013). *Research Journal of Finance and Accounting*, 6(24), 31–37. Retrieved from www.iiste.org
- Fahmi, I. (2011). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: CV. Alfabeta.
- Fahmi, I. (2012). *Analisis Laporan Keuangan* (2nd ed.). Bandung: CV. Alfabeta.
- Gede Adi Y, Ambarwati, N.S & s, N. K. (2015). Pengaruh Modal Kerja. Likuiditas, Aktivitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akutansi Universitas Pendidikan Ganesha*, 3(1), 1-11.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IMB SPSS19*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gustiandika, T., & Hadiprajitno, P. B. (2014). Pengaruh Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Corporate Governance sebagai Variabel Moderating. *Diponegoro Journal of Accounting*, 3(2), 1–12.
- Hameeda, Abu Hussain dan Jasim, Abu Hussain. (2011). *Corporate Dividends Decision: Evidence from Saudi Arabia*. *The Journal of Risk Fianance*, Vol.12, No.1, hlm.4,7,11.
- Hardiningsih, P., & Oktaviani, R. M. (2012). Determinan Kebijakan Hutang.. *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*, 1(1), 11–24.
- Haryetti dan Ekayanti, R. A. (2012). Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity Set dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ekonomi Universitas Riau*, 20, No.3, 5, 1-10.
- J Fred, Weston & E Copeland, T. (1992). *Manajemen Keuangan* (8, Jilid 1 ed.). Jakarta: Erlangga.
- Jensen, Michael. C. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *American Econimic Review*, Vol. 76, No.2, 323-329.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)

- Lopolusi, I. (2013). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Sektor Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 2(1), 1–18.
- Mamduh M, H. (2014). *Analisis Laporan Keuangan* (Keempat, C). UPP STMIK YKPN.
- Marietta, U. (2013). Analisis Pengaruh *Cash Ratio*, *Return On Assets*, *Growth*, *Firm Size*, *Debt to Equity Ratio* Terhadap *Dividend Payout Ratio* (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2011). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 2(1999), 1–11.
- Miller, M.H., dan Rock, K. (1985). Dividend Policy Under Asymetric Information. *Journal of Finance*, No.40, 1031-1052.
- Muhammad, S. (2008). Pengaruh *Profitability* dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas sebagai Variabel Penguat (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 9, No.1, 9, 1-11.
- Nurhayati, M. (2013). Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*, 5(2), 144–153.
- Rachmad, A. N., & Muid, D. (2013). Pengaruh Struktur Kepemilikan dan *Dividend Payout Ratio* terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Nonkeuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Diponegoro Journal Of Accounting*, 2(3), 1–11. Retrieved from <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Rafiq Yunus Al-Mushry. (2006). *Annama' fi Zakat al-mali*. Daru al-Maktaby.
- Rahmalia, Zahra. (2017). Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, dan *Growth* Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ekonomi Universitas Muhammadiyah Yogyakarta*, No.42, 1-15.
- Ritonga, M., Rahayu, S. M., dan Kertahadi. (2014). Pengaruh *Financial Leverage* Terhadap Profitabilitas (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis*, Vol.0, No. 2, 1-10.
- Sari, K. A. N., & Sudjarni, L. K. (2015). Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur Di BEI. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, vol 4 no

I(10), 3346–3374.

- Sartono, A. (2001). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Sartono, A. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Siswoyo, G. E. B. B. The Effect of Current Ratio and Debt to Equity Ratio on Dividend Policy through Net Profit Margin (A Study on Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange in the Period of 2013). *Journal of Accounting*, 54-58.
- SU, Martono & Harjito, D. A. (2002). *Manajemen Keuangan* (1, Cetakan ed.). Yogyakarta: Ekorisia.
- Tatang Ary, G. (2013). *Kebijakan Dividen: Teori, Empiris dan Implikasi*. (Pertama, Ed.) (Kebijakan).
- Ulfah, A. (2014). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen dan Dampak Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal Bank BUMN Periode 2005-2014. *Jurnal Perbanas*, 1–16.
- Uluyol, Osman, dkk. (2014). The Relation Between Financial Leverage and Return on Equity of the Companies: A Research on the Companies Traded on Stanbul Stock Exchange in the Base of Industries. *Journal of Business Research-Turk*, Vol.6, No.1, 70-89.
- Wibowoputra, A. S. (2011). Pengaruh Leverage dan Growth Opportunities terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Go Public di Bursa Efek Indonesia periode 2009 - 2011. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam*, 1–11.
- Wulandari, E., Rika, D., & Yuhelmi. (2014). Pengaruh *Leverage Ratio*, *Liquidity Ratio*, dan *Size* Terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Jasa Restoran yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akutansi dan Bisnis*, 1-10.
- Yazdnafar, D. (2013). Profitability Determinants Among Micro Firms: Evidence from Swedish Data. *International Journal of Managerial Finance*, 9(2), 150-160.
- Yuniningsih. (2002). Interdependensi antara Kebijakan *Dividend Payout Ratio*, *Financial Leverage*, dan Investasi pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Akutansi dan Keuangan*, 1-10.
- Qaradhawi, Yusuf. (1968). *Fikih Zakat*. Beirut: Barul Irsyad.